



OBJETIVO

O BTHF é um fundo imobiliário destinado ao público geral, com um mandato que visa transitar entre carteiras de renda fixa e renda variável em produtos financeiros imobiliários. Seu objetivo é proteger o patrimônio dos cotistas em períodos de maior volatilidade, ao mesmo tempo em que busca aproveitar ciclos favoráveis para destravar capital e gerar valor.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO¹

R\$ 2,036 bilhões

COTA PATRIMONIAL¹

R\$ 9,89 / cota

VALOR DE MERCADO

R\$ 1,381 bilhão

COTA MERCADO

R\$ 6,71 / cota

INVESTIDORES

340.387

Ativos Investidos

100

RENDIMENTO MENSAL

R\$ 0,097 / cota

DIVIDEND YIELD⁴

17,35%

ADTV

R\$ 5,08 milhões

COMENTÁRIO DO GESTOR

Prezado investidor,

Passado o mês de outubro, ocorreram dois eventos relevantes: **i) a cisão do fundo, em que houve a separação dos cotistas que optaram por se manter no ambiente CETIP e consequentemente a partilha proporcional dos ativos, conforme [fato relevante](#) e ii) a integralização dos ativos do BCFF11 que fizeram com que o fundo fosse para o patamar de R\$ 2,1 bi, aumentando a proporção de FIIs no portfólio, adquiridos com descontos significativos aos respectivos valores patrimoniais, e com Dividend Yield perto da máxima histórica da indústria.**

Em dezembro, o BTHF iniciou sua negociação no mercado secundário da B3, consolidando-se como o maior hedge fund da indústria, com um patrimônio líquido de R\$ 2,1 bilhões.

Neste mês, o fundo gerou **R\$0,062/cota de resultado**, dos quais foram distribuídos **R\$0,097/cota** o que representa um dividend yield **de 17,35% ao ano e 1,34% ao mês vs o CDI líquido² de 0,79%**.

Com relação ao portfólio, 50% segue alocado em FIIs de CRI ou CRIs diretos, sendo CRIs diretos 22% nas seguintes taxas 64% em IPCA + 9,67% (duration de 6,2 anos), 34% indexada ao CDI, com taxa média de 3,12% (duration de 2,7 anos) e 2% indexada ao IGPM, com taxa média de 15,00% (duration de 4,9 anos), o que torna o portfólio mais resiliente nesse período de maior volatilidade.

A cota patrimonial do fundo encerrou o mês em R\$9,89, que representa uma desvalorização de (3,4%) em relação ao mês anterior, ainda menor que o Índice de Fundos de Investimento Imobiliário (IFIX) que apresentou uma queda de (4,25%), que se deu principalmente por conta da deterioração do cenário local.

BTHF11: uma grande oportunidade?

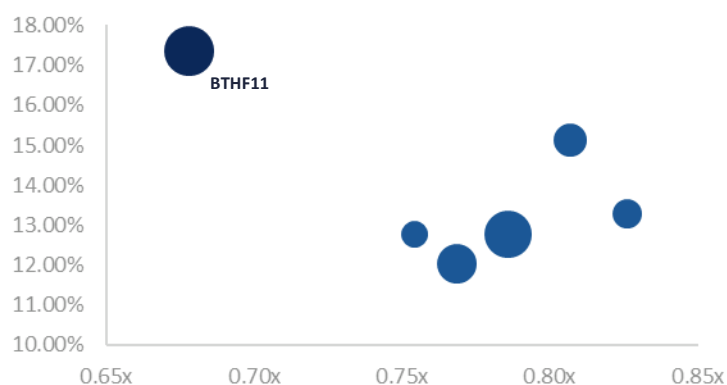
O que é o BTHF11?

No último relatório, cujo acesso está disponível no link, apresentamos um racional conciso sobre a precificação de mercado do BTHF11, com destaque para uma comparação detalhada com seu predecessor, o BCFF11. Com base no último fechamento de mercado (30/01), o BTHF11 alcançou um expressivo dividend yield de 17,35%, equivalente a 155,22% do CDI e registra um desconto substancial de 31% em relação à sua cota patrimonial.

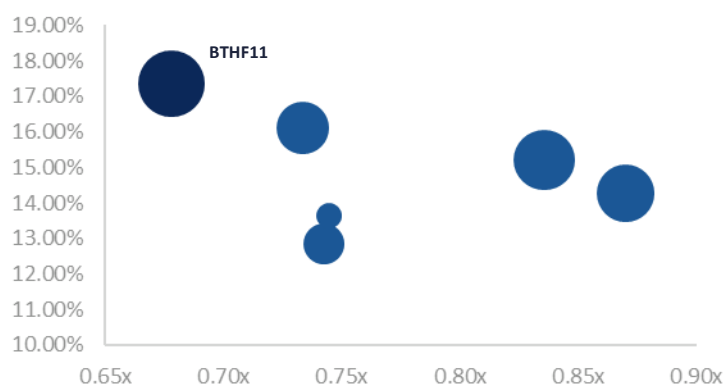
Como gestores, nosso objetivo é sempre identificar as melhores oportunidades, seja dentro de um setor específico ou entre diferentes classes de ativos. Recentemente, nos encontramos diante de um dilema singular: o mesmo fundo, repetidamente, nos parece representar uma das maiores oportunidades de investimento em fundos imobiliários na atualidade, independente das classes de ativos consideradas para comparação. Paradoxalmente, essa oportunidade está fora do alcance do nosso Hedge Fund, uma vez que o ativo em questão é o próprio BTHF11.

Abaixo, apresentamos um gráfico comparativo de dividend yield (DY) vs preço sobre valor patrimonial (P/VP), posicionando o BTHF11 em três diferentes classes de ativos, considerando como critério de exclusão o tamanho do AuM dos fundos comparáveis e liquidez. É evidente que, em todas as categorias analisadas, o BTHF11 se destaca com o maior dividend yield e também com o maior desconto em relação à cota patrimonial.

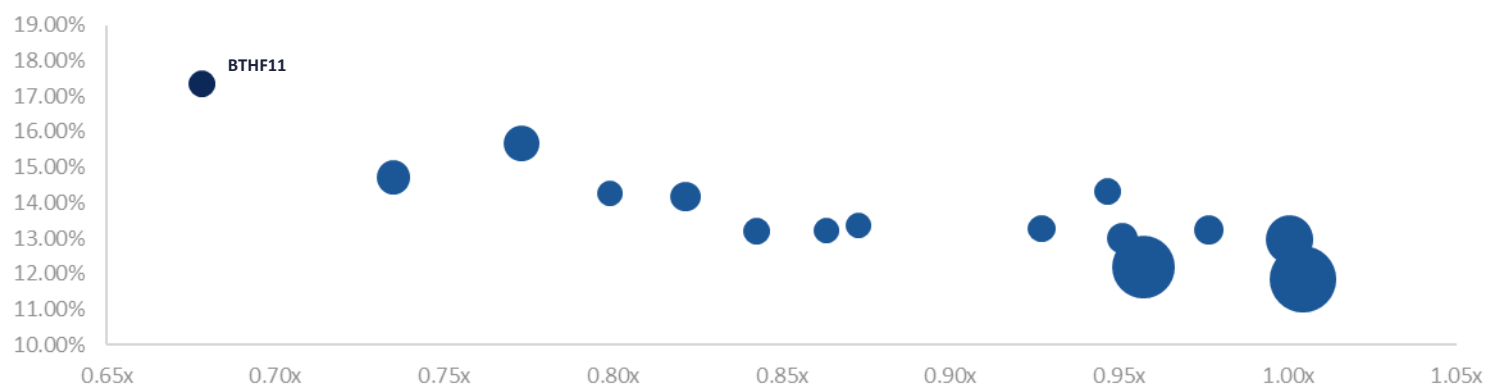
FoFs – DY vs P/PVPA



Hedge Funds – DY vs P/PVPA



Fundos de CRI – DY vs P/PVPA

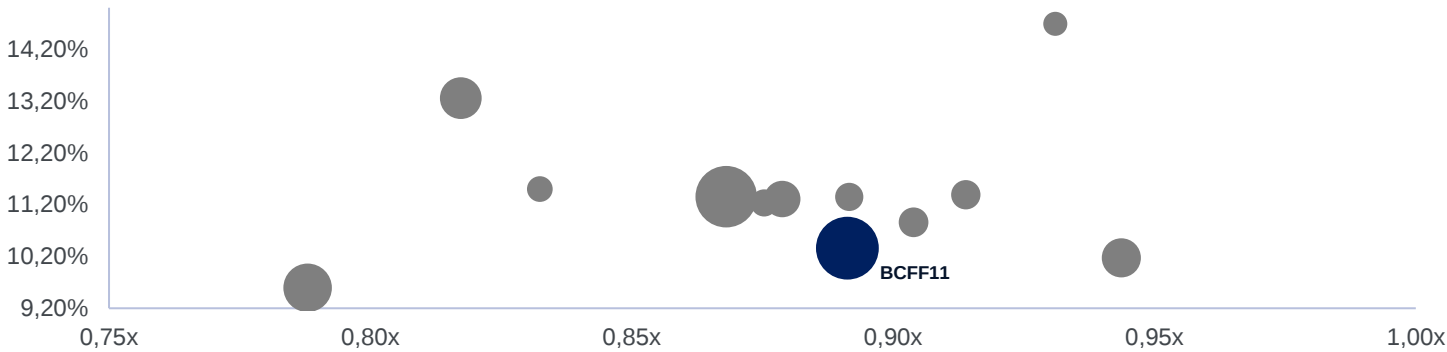


Esse fenômeno levanta questões intrigantes: olhando para o passado recente, como o BCFF11 se posicionava em gráficos semelhantes antes de sua incorporação pelo BTHF11? E, a que se deve tamanha distorção entre precificação de mercado e valor patrimonial?

Buy the dip?

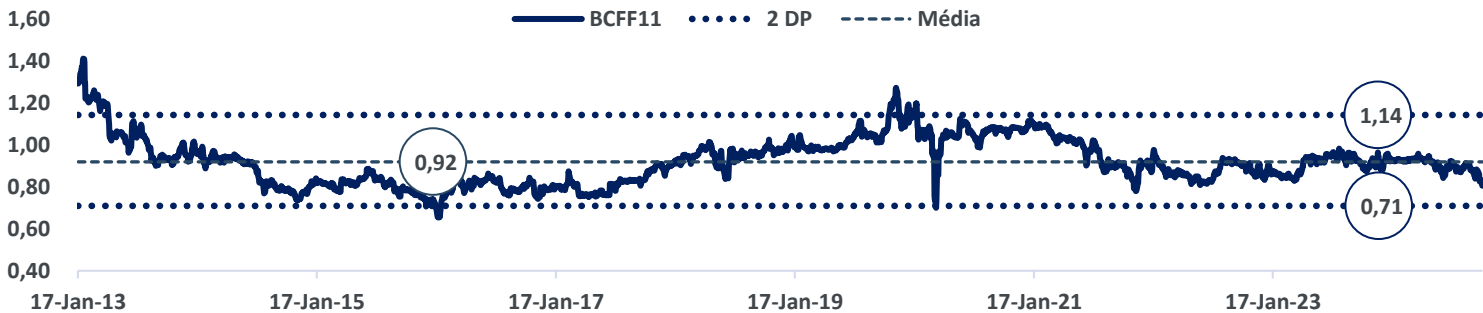
Para a primeira pergunta, vale analisarmos como o BCFF11 ficaria diante dos mesmos pares em 2024, antes da aprovação do evento de incorporação com o BTHF11. Conforme o gráfico abaixo, o BCFF11 sempre negociou à média ou mais fechado do que os pares, pois o fundo era reconhecido pelo seu tamanho, histórico de bom pagador de dividendos e diversificação etc.

FoFs – DY vs P/PVPA



O aspecto mais intrigante desse movimento é que, do ponto de vista fundamentalista, todos os indicadores do fundo melhoraram após a fusão com o BTHF11 – um ponto que exploraremos em mais detalhes adiante. Isso reforça a percepção de que a liquidação intensa de cotas do BTHF11 decorre, essencialmente, de uma busca por liquidez por parte dos investidores e a maior volatilidade causarem incerteza momentânea para os investidores.

Vale destacar que o BCFF11 ficou quase 60 dias sem negociação, enquanto o BTHF11 permaneceu cerca de dois anos restrito ao ambiente Cetip, impactando sua liquidez. Isso pode ter desencadeado um movimento de venda que desconsidera os fundamentos e levou a uma desvalorização excessiva das cotas.



Uma análise histórica do BCFF11 reforça essa percepção. Nos últimos 12 anos (mais de 3.000 pregões), o fundo negociou com um desconto superior a 29% sobre o valor patrimonial em apenas 11 dias – todos em períodos de extrema aversão ao risco, como a crise do governo Dilma II, a ameaça de tributação dos FIIs e o pior momento da pandemia em março de 2020. Diante dessa movimentação atípica, simulamos a rentabilidade do investidor que comprou cotas do BCFF11 nesses níveis de desconto e avaliamos o desempenho em diferentes janelas, superando CDI e IFIX.

BTHF11	Rentabilidade				
	3M	6M	12M	24M	48M
25-Jan-16	31%	48%	54%	93%	214%
IFIX	17%	31%	46%	73%	134%
CDI	3.4%	6.8%	14.0%	25%	41%
23-Mar-20	41%	44%	45%	21%	62%
IFIX	28%	29%	30%	27%	57%
CDI	0.8%	1.3%	2.3%	9%	39%

Carteira: *Upside*, oportunidades e desafios

A Carteira mudou?

Com a incorporação do portfólio, o BTHF11 passou a deter toda a carteira de crédito do BCFF11, agora com taxas mais atrativas. Considerando o desconto atual da cota no mercado, essa carteira equivale a uma exposição de **IPCA + 14,7% e CDI + 4,7%**, com créditos totalmente saudáveis. Na carteira de FIIs, que representa cerca de 59% do patrimônio líquido, o fundo conta com 61 ativos, sendo que os 10 maiores compõem mais de 65% da exposição. A seguir, analisamos a tese de investimento de cada um deles e os preços de compra ajustados pelo desconto. Além disso, a aquisição da carteira em um momento estratégico, com um DY de 13,0% a.a. para ativos de tijolo e 14,7% a.a. para ativos de papel, garante uma vantagem competitiva frente a outros FOFs e Hedge Funds. Com as posições próximas aos seus custos médios, o fundo tem maior flexibilidade para girar a carteira de forma eficiente, enquanto carteiras mais antigas, com preços médios superiores aos atuais, enfrentam maiores restrições para movimentação.

Ticker	Preço descontado ⁽¹⁾ vs mercado	Yield implícito	Tese
BTCI11	5,36 vs 7,92 na B3	20,6%	Um fundo de CRI com excelente risco de crédito e que serve como preservação de capital, cujo patamar relativo de negociação traz um imenso conforto, tanto pelo desconto de 18% em relação à patrimonial, quanto com o DY de 13,75% a.a.
BTHI11	27,08 vs 40,04 na B3	15,6%	O fundo aportou capital a R\$ 32,00 vs patrimonial de R\$ 68,30 para quitação da alavancagem do fundo e obter uma posição de controle. Hoje, sem alavancagem e com Yield on Cost (YoC) superior a 15% ao ano, o fundo conta ainda com um aumento de dividendos após a reforma do Pullman SP Ibirapuera, que representa mais de 40% da receita do fundo.
IRIM11	41,66 vs 61,6 na B3	24,5%	Fundo de recebíveis, que conta com uma pulverização de mais de 56 CRIs na carteira, com DY de 20,3 % a.a a mercado. Ainda, o fundo está 25% descontado de sua patrimonial, em que observamos um lucro potencial de aprox. 20MM na posição de BTHF11.
HTMX11	108,16 vs 159,93 na B3	20,0%	Fundo de gestão ativa na compra e venda de unidades hoteleiras e quartos, se aproveitando de um movimento de compra de unidades em lotes grandes a 12-15% a.a. de cap rate e da venda dessas mesmas unidades separadamente a 5-8% a.a. de cap rate para pessoas físicas.
VTLT11	48,76 vs 72,1 na B3	26,3%	Fundo monoativo, no qual detemos uma posição controladora. Seu único ativo é um galpão logístico BTS para a Renault, com cap rate superior a 14% a.a. Hoje o Fundo negocia a R\$ 2.530,00 / m ² e considerando a conta do BTHF a R\$ 1.720,00 / m ² , abaixo do custo de reposição.
BPML11	56,17 vs 83,06 na B3	19,9%	Fundo de shopping centers com um desempenho operacional acima das projeções. O recente <i>earn-out</i> da venda do Capim Dourado resultou em uma TIR de 29%, reforçando a precificação do fundo, com isso a distribuição se mantém em R\$ 1,07/cota, acima da média do setor, consolidando um DY atrativo de 17,9% a.a.
KNIP11	57,3 vs 84,72 na B3	20,9%	Um dos maiores e mais tradicionais fundos de CRI do mercado. Considerando o desconto na cota do BTHF11, seria equivalente a comprar KNIP11 a R\$ 56,14. O dividend yield implícito dessa posição ao comprar BTHF11 nesse nível de desconto é equivalente a 21,3% a.a.
BTYU11	6,76 vs 10 na B3	22,8%	Fundo de desenvolvimento em parceria com a incorporadora You inc focado na construção de um portfólio de ativos localizados em São Paulo. O fundo tem entregado uma rentabilidade líquida de IPCA+13%, acima da rentabilidade líquida mínima de IPCA+9%.
INLG11	45,39 vs 67,11 na B3	21,2%	Fundo de logística com ativos desenvolvidos pela LOG CP, com DY atual de 14,32% a.a. Ainda, levando em conta o valor de mercado do fundo, os ativos estão precificados a aproximadamente R\$ 2.500/m ² , abaixo do custo de reposição enquanto a última venda de um galpão do portfólio foi realizada a cerca de R\$ 3.200/m ² .
RBHG11	45,29 vs 66,96 na B3	22,5%	Fundo de crédito gerido pela Rio Bravo, no qual o BTHF11 também tem uma posição de controle. Está negociando com um desconto de 23% para patrimônio, entregando um yield de 15,3% a.a., com uma carteira conservadora.

Carteira: *Upside*, oportunidades e desafios

Carteira de Tijolo

Hoje na carteira do BTHF11 temos duas posições alocadas em tijolo, via FIIs investidos 100% controlados pelo fundo, pois dessa forma, conseguimos usar o resultado oriundo desses ativos com parcimônia, acumulando distribuição nesses FIIs investidos e distribuindo para o BTHF11 conforme for necessário para a manutenção de rendimentos do fundo.

RE Structured (3,4% do PL): Esse fundo, controlado pelo BTHF11, é responsável pela posição no Shopping Pátio Maceió, que foi adquirido por meio de uma operação estruturada. Em suma, compramos o imóvel de forma parcelada, no qual a vendedor tem um opção de recompra do imóvel num valor pré-determinado a partir de dois anos do fechamento do negócio, em que o BTHF11 terá de auferir uma TIR de no mínimo 18% a.a.

RE Prime (12% do PL): Esse fundo, também controlado pelo BTHF11, detém 60% da EZ Tower Torre B. Atualmente, o edifício está 53% ocupado, após a desocupação parcial de um dos principais inquilinos, que pagou uma multa superior a 55 milhões. Esse montante está parcialmente disponível no caixa do fundo, e avaliamos utilizá-lo estrategicamente para impulsionar novas locações, concessões de *allowances* e outras iniciativas que acelerem a absorção do espaço.

Vemos este ativo como um caso típico de “curva J”: embora, no momento, seus rendimentos não sejam tão atrativos quanto outras oportunidades no mercado, acreditamos fortemente em seu potencial de valorização. Nosso otimismo se baseia na crescente movimentação de empresas para a região, como as recentes locações no Luna Nova na Torre D do Rochaverá. Como resultado, a vacância local caiu para os níveis pré-pandemia, consolidando-se como a área com maior absorção de estoque em 2024. Além disso, os valores de locação, que historicamente já negociavam com um desconto de 30% em relação à Faria Lima, hoje estão em 60%, reflexo do excesso de oferta dos últimos anos, o que não se deve repetir nos próximos anos. No entanto, esse cenário tende a se reverter, visto que o custo para desenvolver um prédio dessa qualidade atualmente ultrapassaria R\$ 20 mil/m², reduzindo significativamente a possibilidade de novas entregas no curto prazo.

Re Structured



Re Prime

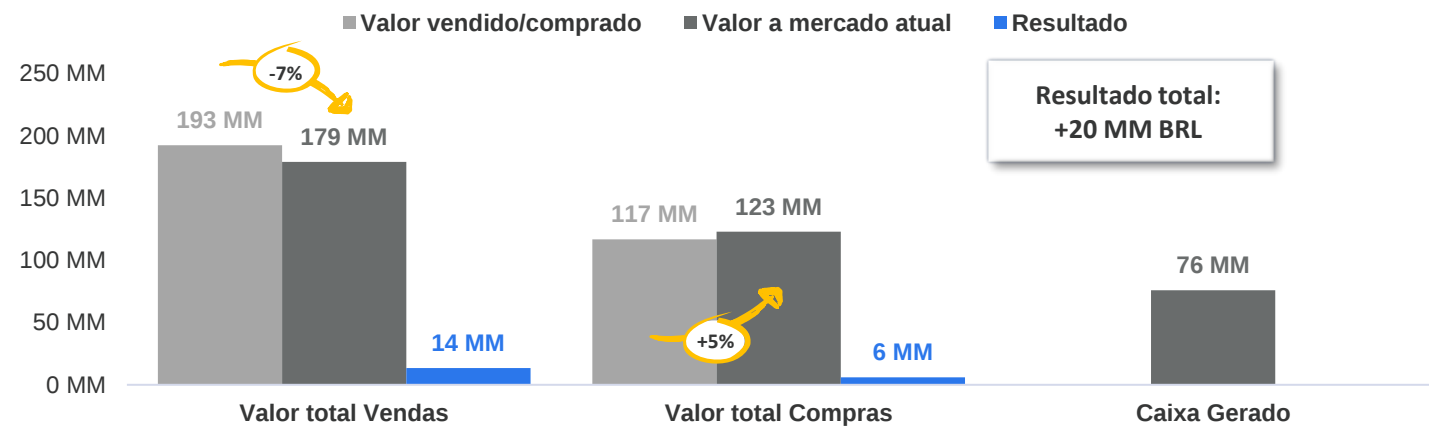


Carteira: *Upside*, oportunidades e desafios

Movimentações pós união com BCFF11

Desde a aquisição da carteira de FIIs do BCFF11 e a marcação do custo médio das posições a mercado, realizamos mudanças estratégicas significativas. Destacamos a venda de mais de R\$ 190 milhões em FIIs, cujas posições, desde então, registraram uma queda ponderada de aproximadamente 6,8%, resultando em uma geração de valor de R\$ 14 milhões para os cotistas.

Parte desses recursos foi alocada em um portfólio de crédito tático, com retorno médio de CDI + 2% a.a., e mais recentemente em uma posição de FIIs de tijolo com dividend yield médio superior a 13,5% a.a., que já acumula um ganho de capital de aproximadamente 9%.O impacto dessas movimentações fica evidente no gráfico a seguir: enquanto as posições vendidas caíram, em média, 7%, gerando R\$ 14 milhões para os cotistas, os ativos adquiridos já superaram o capital investido em mais de R\$ 6 milhões. No total, essas decisões resultaram em uma geração de valor de R\$ 20 milhões.



Sensibilidade da cota mercado vs upside e Dividend Yield

Ao combinar o portfólio de crédito e os FIIs listados, construímos uma carteira que, com base na cota de mercado, entrega um Dividend Yield de 17,35% a.a. Além disso, essa alocação apresenta um perfil equilibrado, com 59% do patrimônio em cotas de FIIs e 52% com viés de renda fixa, oferecendo maior potencial de valorização antes de qualquer movimento de queda. A seguir, apresentamos uma simulação das taxas equivalentes da carteira de crédito, tanto em IPCA+ quanto em CDI+, considerando a cota de mercado. Também analisamos o potencial de valorização e DY dos FIIs, tanto de papel quanto de tijolo, levando em conta o desconto embutido nos ativos e no próprio BTHF11 em relação ao seu valor patrimonial.

					Carteira					
Cota a mercado	Dividend Yield	Spread over NTNB	Yield CDI líq. +	Upside to book	CRIs		FIIs Papel		FIIs Tijolo	
					Yield(IPCA+)	Spread(CDI+)	Upside da carteira DY		Upside da carteira DY	
R\$ 6.50	17.91%	1030 bps	4.20%	52.15%	14.7%	4.7%	83% 22.4% a.a.		108% 19.8% a.a.	
R\$ 6.75	17.24%	963 bps	3.62%	46.52%	14.2%	4.6%	77% 21.6% a.a.		101% 19.1% a.a.	
R\$ 7.00	16.63%	902 bps	3.07%	41.29%	13.7%	4.4%	70% 20.8% a.a.		94% 18.4% a.a.	
R\$ 7.25	16.06%	845 bps	2.57%	36.41%	13.2%	4.3%	64% 20.1% a.a.		87% 17.7% a.a.	
R\$ 7.50	15.52%	791 bps	2.09%	31.87%	12.8%	4.1%	59% 19.4% a.a.		81% 17.2% a.a.	
R\$ 7.75	15.02%	741 bps	1.65%	27.61%	12.3%	4.0%	54% 18.8% a.a.		75% 16.6% a.a.	
R\$ 8.00	14.55%	694 bps	1.24%	23.63%	12.0%	3.9%	49% 18.2% a.a.		69% 16.1% a.a.	
R\$ 8.25	14.11%	650 bps	0.85%	19.88%	11.6%	3.7%	44% 17.6% a.a.		64% 15.6% a.a.	
R\$ 8.50	13.69%	608 bps	0.48%	16.35%	11.3%	3.6%	40% 17.1% a.a.		59% 15.1% a.a.	
R\$ 8.75	13.30%	569 bps	0.14%	13.03%	10.9%	3.5%	36% 16.6% a.a.		55% 14.7% a.a.	
R\$ 9.00	12.93%	532 bps	-0.19%	9.89%	10.6%	3.4%	32% 16.2% a.a.		51% 14.3% a.a.	
R\$ 9.89	11.77%	416 bps	-1.22%	0.00%	9.7%	3.1%	20% 14.7% a.a.		37% 13.0% a.a.	
% do PL					14.1%	7.6%	28.0%		31.0%	6

BTHF11: Conclusão

Overview – A tese completa

Considerando o posicionamento atual do fundo e os indicadores apresentados, é claro que há uma oportunidade significativa que não pôde ser totalmente aproveitada devido à restrição de recompra de cotas por parte do próprio BTHF11. A dissociação entre o preço de mercado e o valor real do fundo motivou a inclusão de uma análise detalhada dos fatores que podem estar impactando essa precificação. O objetivo é oferecer aos cotistas e potenciais investidores uma visão mais profunda sobre o fundo, sua carteira e seus principais indicadores. Para facilitar, destacamos os principais pontos do relatório:

- **Oportunidade:** O BTHF11 apresenta um dividend yield superior a 17% a.a. e um potencial de valorização de 48%, considerando o valor patrimonial da cota. Está entre os fundos com maior desconto e maior yield do mercado.
- **Assimetria:** O valor implícito da carteira do fundo está bem acima do preço de mercado, criando uma assimetria risco/retorno altamente favorável para investidores neste nível de preço e carregio, de CDI + 4% a.a, já considerando riscos como tributação e aumento de juros.
- **Valorização Potencial:** A simples convergência do desconto para o nível dos pares (13,5% a.a.) implicaria uma valorização de 20,1% na cota.
- **Carteira:** O fundo tem uma vantagem competitiva clara, com o custo médio das posições muito abaixo do mercado, o que oferece um potencial único de geração de valor via ganho de capital.
- **Qualidade dos Ativos:** A carteira é diversificada, sem problemas de crédito ou inadimplência, garantindo previsibilidade e segurança para os investidores.
- **Gestão Ativa:** Desde a incorporação dos ativos do BCFF11, o fundo realizou mais de R\$ 200 milhões em vendas de FIIs, gerando R\$ 20 milhões de valor para os cotistas. Também há potencial de destravar valor nos FIIs investidos.
- **Track Record:** O fundo tem um histórico de mais de 14 anos como o primeiro FoF de mercado, com entrega constante de dividendos e com mais de 350 mil investidores.
- **Fluxo vs Fundamento:** A cotação do BTHF11 no mercado secundário sofre com um movimento técnico de busca de liquidez, causado por restrições anteriores no FII Cetipado e pela demanda reprimida do BCFF11, que ficou quase 60 dias sem negociação.
- **Trade Idea:** Ao comprar o BTHF11 hoje, o cotista carrega um dividend yield de 17% a.a., isento de IR, com potencial de ganho de capital em diferentes cenários, como convergência para a média dos dividend yields dos pares ou do BCFF11.
 - **Exemplo:** A TIR projetada para uma compra hoje, com venda em 24 meses no preço equivalente a 13,5% a.a. de dividend yield, seria de 28% a.a.

BTHF11	TIR projetada (% ao ano)			
	12M	24M	36M	48M
DY dos pares @ 13,5% a.a	41%	28%	24%	22%
DY histórico médio BCFF11 @ 9,3%	100%	51%	37%	31%
Desconto Patrimonial médio FOFs 0,92x	56%	34%	28%	25%

CENÁRIO MACRO

O início de 2025 projeta um cenário econômico marcado pela incerteza, tanto no Brasil quanto no exterior. Após um ano repleto de surpresas inflacionárias, ajustes nas políticas monetárias e flutuações no mercado de trabalho, governos e instituições financeiras enfrentam o desafio de equilibrar crescimento econômico e estabilidade.

No Brasil, espera-se uma desaceleração substancial da atividade econômica nos primeiros meses do ano, com o crédito já em território restritivo. A inflação de alimentos continua a pressionar o poder de compra das famílias, que ainda enfrentam elevados níveis de endividamento. O desempenho econômico acima das expectativas em 2024 trouxe novos desafios, especialmente para a inflação, que se agravou significativamente ao longo do ano. O crescimento robusto, aliado ao baixo índice de desemprego, contribuiu para um cenário de pressões inflacionárias, uma vez que a maior demanda agregada impulsionou os preços. Outros fatores, como choques de oferta e reajustes salariais, também desempenharam um papel relevante. Como resultado, a inflação medida pelo IPCA fechou o ano em 4,83%, superando o limite superior da meta estipulada pelo regime de metas.

Adicionalmente, as projeções do Banco Central indicam que a inflação seguirá acima da meta de 3%. Para o horizonte relevante do terceiro trimestre de 2026, a expectativa é de 3,8%, e para o segundo trimestre de 2027, de 3,2%, sinalizando dificuldades para a convergência para a meta estabelecida.

No campo fiscal, apesar do pacote aprovado no final de 2024 ter sido uma tentativa de conter as pressões de gastos, ele não foi suficiente para melhorar a percepção do mercado sobre as perspectivas fiscais do país. As projeções indicam que o governo brasileiro registrou um déficit primário de 0,4% do PIB em 2024, equivalente a cerca de R\$ 47 bilhões. O déficit nominal, que inclui os gastos com juros da dívida pública, teria alcançado 8,9% do PIB, posicionando o Brasil como o segundo país emergente com maior déficit nominal.

Diante desse cenário de incerteza, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa básica de juros em 100 pontos-base em janeiro de 2025, levando a Selic a 13,25% ao ano. O mercado projeta que a taxa terminal ao final de 2025 pode ultrapassar os 15%.

No cenário internacional, o mercado de trabalho nos Estados Unidos permaneceu resiliente em 2024. O relatório de empregos de dezembro revelou a criação de 256 mil vagas, superando a expectativa de 165 mil, reforçando a robustez da economia norte-americana.

Entretanto, o processo de desinflação nos Estados Unidos tem sido mais lento do que o esperado. O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) fechou 2024 com uma alta de 2,9%, enquanto o núcleo do CPI registrou um aumento de 3,2% no acumulado de 12 meses. Apesar de representar uma desaceleração em relação ao crescimento dos preços em 2023, o índice permanece acima da meta de 2% estabelecida pelo Federal Reserve.

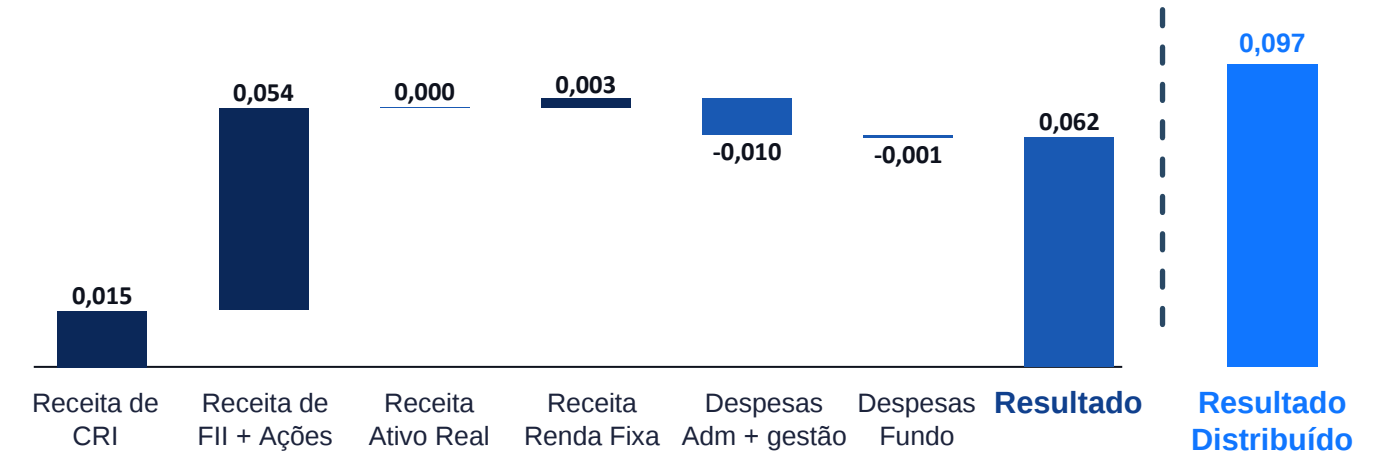
Diante da resiliência do mercado de trabalho e dos riscos inflacionários persistentes, o Federal Reserve optou por manter sua taxa básica de juros no intervalo de 4,25% a 4,50%. A decisão foi amplamente debatida entre economistas, com alguns argumentando que a política monetária poderia ser flexibilizada diante de sinais de desaquecimento em outros setores, enquanto outros defendem a manutenção da taxa para evitar um ressurgimento inflacionário. O mercado segue atento às próximas sinalizações do Fed quanto à possível direção da política monetária em 2025. Essa abordagem reflete os desafios de conter a inflação enquanto busca sustentar o crescimento econômico em um ambiente global de incertezas.

RESULTADO

DRE - Demonstração do Resultado do Período¹

Resultado BTHF11 (R\$)	Ago-24 ⁽²⁾	Set-24 ⁽²⁾	Out-24 ⁽²⁾	Nov-24 ⁽³⁾	Dez-24 ⁽³⁾	Jan-25 ⁽³⁾	6 Meses
Receita de CRI	3.767.276	3.404.599	3.477.910	4.153.410	5.613.113	3.143.108	23.559.415
Receita de FII + Ações	900.036	1.667.228	7.599.166	5.753.140	12.990.036	11.165.798	40.075.404
Receita Ativo Real	1.518.348	2.369.310	-	-	-	0	3.887.658
Receita com Renda Fixa	535.184	552.278	521.714	840.961	999.539	552.265	4.001.940
Total Receitas	6.720.843	7.993.415	11.598.790	10.747.510	19.602.688	14.861.170	71.524.416
Taxa de adm + gestão	-564.184	-557.729	-559.607	-541.838	-2.035.093	-2.021.418	-6.279.869
Despesas do Fundo	-22.596	-18.600	-59.360	-57.173	-34.093	-136.906	-328.728
Total Despesas	-586.780	-576.330	-618.967	-599.011	-2.069.186	-2.158.324	-6.608.598
Lucro Líquido	6.134.063	7.417.086	10.979.823	10.148.499	17.533.501	12.702.847	64.915.819
Lucro Líquido por cota	0,1081	0,1307	0,1935	0,2229	0,0852	0,0617	0,8498

Resultado distribuído R\$/Cota	0,092	0,092	0,092	0,092	0,097	0,097	0,562
--	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------



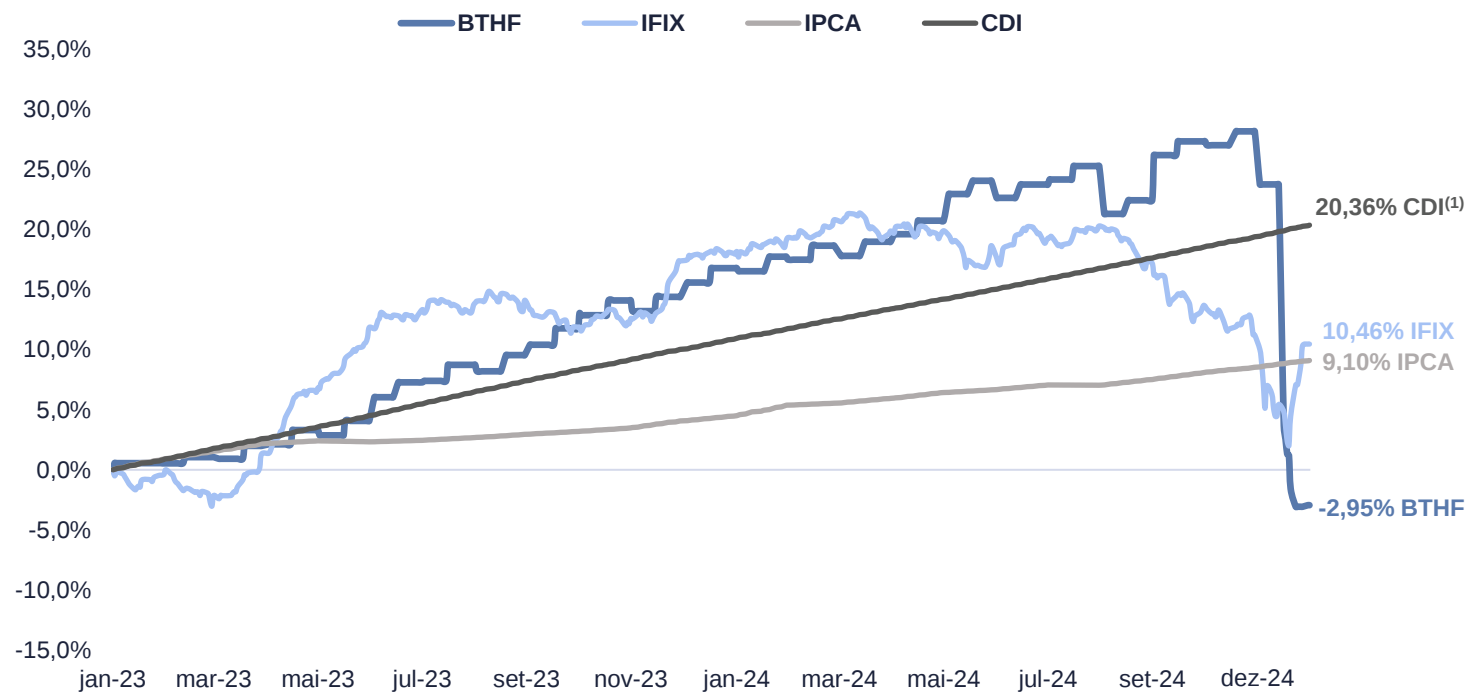
Retorno anualizado: A distribuição de rendimentos no mês totalizou R\$0,097 por cota aos Investidores, inferior ao FFO recorrente do fundo devido a venda estratégica de algumas posições O retorno total da cota patrimonial mais distribuição de rendimentos foi de 8,1% vs o IFIX que se desvalorizou em (5,89%)

Dividend Yield: Considerando o valor da cota de fechamento em dezembro de R\$ 7,86 , o **dividend yield anualizado ficou em 14,8%.**

Notas: (1) Os valores apresentados pelo FII representam o regime de caixa e competência mês anterior . (2) Receita do Fundo Antes da união com BCFF. (3) Receita considerando metade do mês pós união com BCFF.

RESULTADO

Histórico desde o IPO



Desde sua constituição, o retorno total do fundo foi de -2,95%, considerando cota a mercado mais rendimentos e de 23,74% considerando a cota patrimonial.

Cronograma de Divulgação de Rendimentos

Abaixo a próxima data de divulgação de rendimentos do FII BTG Pactual Real Estate Hedge Fund. Os investidores devem receber os rendimentos mensalmente, até o 10º dia útil de cada mês. As datas de divulgação informadas abaixo são estimativas, e poderão sofrer alteração:

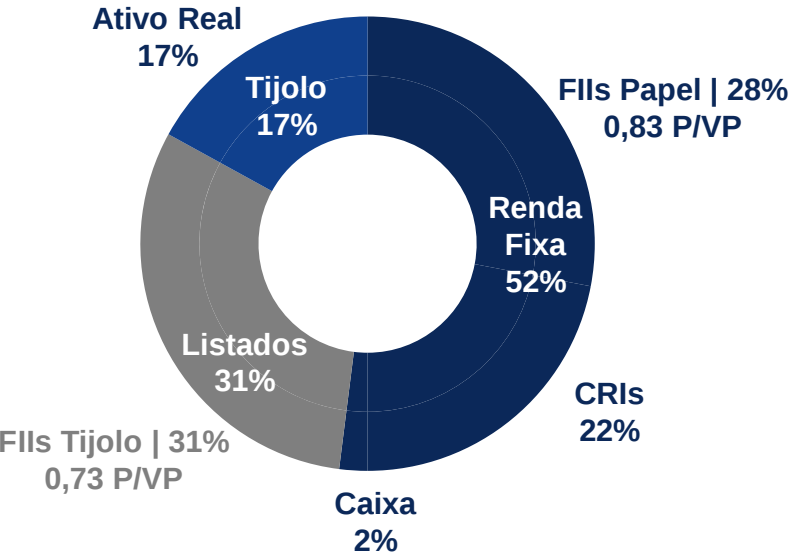
Competência: Dezembro Divulgação: 8 de janeiro Pagamento: 15 de janeiro	R\$0,097 por cota	
Competência: Janeiro Divulgação: 7 de fevereiro Pagamento: 14 de fevereiro	R\$0,092 – R\$0,098 por cota	guidance⁽²⁾
Competência: Fevereiro Divulgação: 7 de março Pagamento: 14 de março	R\$0,092 – R\$0,098 por cota	guidance⁽²⁾
Competência: Março Divulgação: 7 de abril Pagamento: 14 de abril	R\$0,092 – R\$0,098 por cota	guidance⁽²⁾
Competência: Abril Divulgação: 7 de maio Pagamento: 14 de maio	R\$0,092 – R\$0,098 por cota	guidance⁽²⁾
Competência: Maio Divulgação: 6 de junho Pagamento: 13 de junho	R\$0,092 – R\$0,098 por cota	guidance⁽²⁾

Notas: (1) Rentabilidade do CDI líquida, considerando desconto equivalente a 15% de IR. (2) Estimativa de distribuição, não considerando promessa de rentabilidade, podendo haver variação.

PORTFÓLIO DO FUNDO

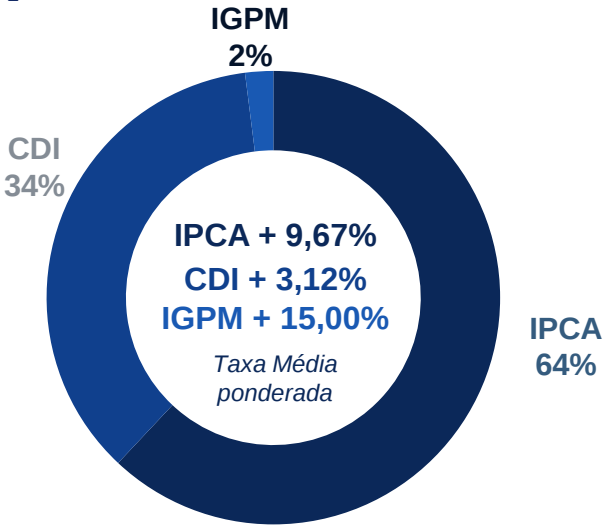
Alocação por Classe de Ativo¹

% do PL



Alocação por Indexador¹ (CRIs)

% do PL



Sensibilidade da carteira vs cota a mercado

Precificação a mercado

Cota a mercado	Dividend Yield	Spread over NTNB	Yield CDI líq. +	Upside to book
R\$ 6,50	17,91%	1030 bps	4,20%	52,15%
R\$ 6,75	17,24%	963 bps	3,62%	46,52%
R\$ 7,00	16,63%	902 bps	3,07%	41,29%
R\$ 7,25	16,06%	845 bps	2,57%	36,41%
R\$ 7,50	15,52%	791 bps	2,09%	31,87%
R\$ 7,75	15,02%	741 bps	1,65%	27,61%
R\$ 8,00	14,55%	694 bps	1,24%	23,63%
R\$ 8,25	14,11%	650 bps	0,85%	19,88%
R\$ 8,50	13,69%	608 bps	0,48%	16,35%
R\$ 8,75	13,30%	569 bps	0,14%	13,03%
R\$ 9,00	12,93%	532 bps	-0,19%	9,89%
R\$ 9,89	11,77%	416 bps	-1,22%	0,00%

% do PL

Carteira			
CRIs		FII's Papel	FII's Tijolo
Yield(IPCA+)	Spread(CDI+)	Upside da carteira DY	Upside da carteira DY
14,7%	4,7%	83% 22.4% a.a.	108% 19.8% a.a.
14,2%	4,6%	77% 21.6% a.a.	101% 19.1% a.a.
13,7%	4,4%	70% 20.8% a.a.	94% 18.4% a.a.
13,2%	4,3%	64% 20.1% a.a.	87% 17.7% a.a.
12,8%	4,1%	59% 19.4% a.a.	81% 17.2% a.a.
12,3%	4,0%	54% 18.8% a.a.	75% 16.6% a.a.
12,0%	3,9%	49% 18.2% a.a.	69% 16.1% a.a.
11,6%	3,7%	44% 17.6% a.a.	64% 15.6% a.a.
11,3%	3,6%	40% 17.1% a.a.	59% 15.1% a.a.
10,9%	3,5%	36% 16.6% a.a.	55% 14.7% a.a.
10,6%	3,4%	32% 16.2% a.a.	51% 14.3% a.a.
9,7%	3,1%	20% 14.7% a.a.	37% 13.0% a.a.
14,1%	7,6%	28,0%	31,0%

Notas: (1) Considera o portfólio na data base de publicação do relatório, em relação ao valor base do PL;

PORTFÓLIO DO FUNDO

Lista de ativos em carteira – Crédito¹

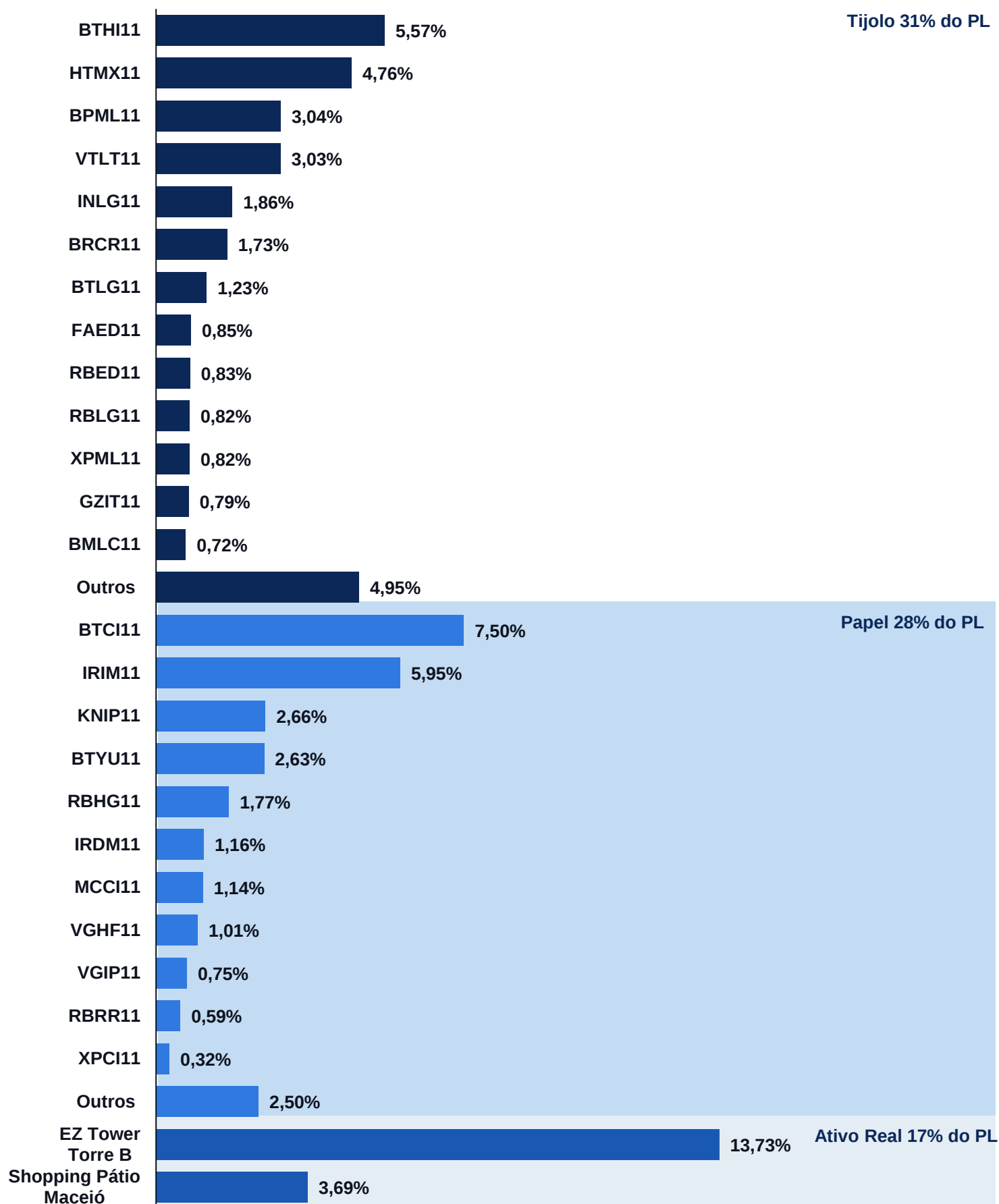
Ativo CRI	Código B3	Índice	Tx MTM	Duration	R\$ ('000)	% PL	Estratégia
GRU Log II	23H2516001	IPCA	8,35%	6,91	67.542	3,2%	Core
GRU Log II	23H2516002	IPCA	8,35%	6,91	65.734	3,1%	Core
CRI Campinas Shopping	22K1362572	IPCA	9,61%	6,74	33.589	1,6%	Tático
Assaí Barzel	22E1284935	CDI	1,25%	4,47	28.125	1,3%	Tático
CRI Duque I	21I0855537	IPCA	11,77%	4,18	24.219	1,2%	Core
Emergente Cold I	22F0930128	IPCA	11,42%	4,57	24.029	1,1%	Core
CRI Duque II	21I0855623	IPCA	12,01%	4,18	24.013	1,1%	Core
You Corp II	22D0847835	CDI	3,77%	1,57	21.059	1,0%	Core
Emergent Cold II	22L1357824	CDI	2,71%	2,75	21.035	1,0%	Core
Patriani II	23D1695281	CDI	3,75%	2,73	18.909	0,9%	Core
Patriani IV	23D1695285	CDI	2,60%	2,73	18.469	0,9%	Core
You Sergipe	24E3191695	CDI	4,75%	2,90	16.214	0,8%	Core
Higienópolis	21L0329279	CDI	3,50%	2,27	15.709	0,7%	Core
You Corp I	22D0847833	CDI	4,47%	0,99	11.620	0,6%	Core
CRI Almeida Junior	20I0047200	IPCA	8,00%	3,94	9.770	0,5%	Tático
CRI RZK Solar I	21F0186815	IPCA	9,00%	10,31	9.384	0,4%	Core
CRI RZK Solar II	21F0137485	IPCA	12,51%	8,65	8.981	0,4%	Core
CRI RZK Solar III	21F0097802	IPCA	12,55%	8,71	8.757	0,4%	Core
CRI GPA	20L0687133	IPCA	8,00%	5,27	8.476	0,4%	Tático
CRI Brazilian Jr. I	10D0018564	IGPM	15,19%	4,90	7.134	0,3%	Tático
CRI RZK Solar IV	21F0186712	IPCA	12,51%	8,65	5.159	0,2%	Core
Patriani I S3	23D1695269	CDI	2,60%	2,76	2.957	0,1%	Core
Patriani I S1	23D1695011	CDI	2,40%	2,76	2.858	0,1%	Core
Marajoara	21K0908334	CDI	3,18%	0,88	2.727	0,1%	Core
Patriani II S7	24D3055861	IPCA	9,16%	2,73	2.053	0,1%	Core
Patriani II S5	24D3055858	IPCA	10,24%	2,73	1.120	0,1%	Core
Patriani II S6	24D3055859	IPCA	10,24%	2,73	879	0,0%	Core
Patriani II S3	24D3055807	IPCA	10,25%	2,65	641	0,0%	Core
Patriani II S8	24D3055862	IPCA	9,16%	2,73	631	0,0%	Core
CRI Brazilian Jr. II	11F0031919	TR	8,00%	8,95	476	0,0%	Tático
Patriani II S4	24D3055829	IPCA	10,26%	2,60	287	0,0%	Core
Patriani II S2	24D3055772	IPCA	8,98%	2,37	241	0,0%	Core
Patriani II S1	24D3055754	IPCA	9,11%	2,70	222	0,0%	Core
CRI Brazilian Sr. I	11K0018241	IGPM	8,00%	7,92	149	0,0%	Tático
CRI Brazilian Sr. II	11H0022430	PRE	12,50%	4,84	140	0,0%	Tático
Estoque Helbor	22H1104501	CDI	3,30%	1,58	136	0,0%	Tático
CRI Brazilian Sr. III	10D0018560	IGPM	11,32%	4,88	81	0,0%	Tático
				5,02	463.544	22,0%	

Os ativos de crédito do BTHF11 fecharam o mês de dezembro com 37 CRIs na carteira, tendo uma duration médio de 5,02 anos, alocação de R\$ 463 mm e exposição do PL total em 22,0%.

No mês de dezembro, realizamos a compra de dois CRIs táticos, com o objetivo de melhorar o carregamento de caixa do fundo, totalizando 19 MM BRL, o CRI Almeida Junior e o CRI GPA RBVA, ambos à uma taxa de IPCA + 8% a.a., que levando em conta a defasagem do IPCA, têm um carregamento de curto prazo de CDI + 2% a.a.

PORTFÓLIO DO FUNDO

Fundos Imobiliários – Participação (% PL)



PORTFÓLIO DO FUNDO

Lista de ativos em carteira – Ações

Ação	Ticker B3	R\$ ('000)	% PL	Setor	Estratégia
Syn Prop Tech	SYNE3	969	0,0%	Incorporação	Tático
		969	0,0%		

A posição de SYNE3 do BTHF11 representa uma estratégia tática de investimentos. Além do ganho de capital no papel, a companhia realizou uma amortização extraordinária de capital, seguimos com a venda do ativo até a zeragem de posição

Lista de ativos em carteira – Caixa⁽¹⁾

Fundo	Estratégia	Índice	R\$ ('000)	% PL	Rentabilidade (% CDI)
BTG Yield DI	Liquidez	CDI	38.079	1,8%	100,0%
BTG Tesouro Selic	Liquidez	CDI	7.346	0,3%	100,0%
BTG Capital Mkts	Liquidez	CDI	5.959	0,3%	100,0%
			51.385	2,4%	100,0%

Os fundos de zeragem de caixa buscam rentabilizar o valor aplicado de forma próxima ao CDI, sem considerar impostos.

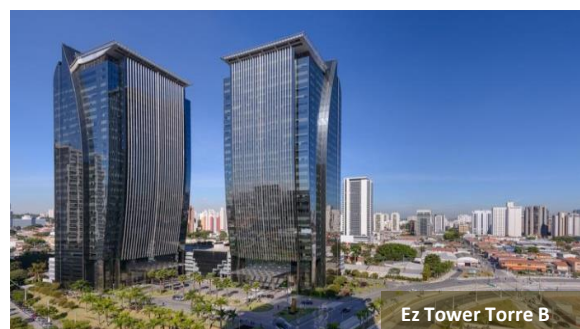
Lista de ativos em carteira – Ativos Real | Deals Estruturados

Fundo	Ticker	R\$ ('000)	% PL	Setor	Estratégia
Re Prime	n.a.	288.616	13,7%	Corporativo	Core
Re Structured	n.a.	77.694	3,7%	Shopping	Core
		366.311	17,4%		

Re Structured



Re Prime



PORTFÓLIO DO FUNDO

Ativos Investidos - CRI's



Emergent Cold I



PR, SC e RS



Volume
R\$ 24,0 milhões



IPCA + 11,42% a.a.



Duration
4,5 anos



LTV 75%

Código: 22F0930128

Emissão: Vert – 1ª emissão / 67ª série

Lastro: Debêntures

Garantia: Alienação fiduciária de galpões logísticos, cessão fiduciária de contratos de locação, fundo de reserva e aval da holding. LTV da operação precifica os ativos abaixo do custo de reposição.

Comentário da operação: A Emergent Cold é a sétima maior companhia de logística refrigerada do mundo, sendo investida da [Lineage Logistics](#) (REIT que possui mais de 400 galpões logísticos). Os recursos captados na operação foram destinados para expansão da operação no Brasil e contam com locatários com bom risco de crédito, como BRF, JBS e Yara.

Status da operação: Fluxo adimplente e indicadores saudáveis



Projeto Higienópolis



São Paulo - SP



Volume
R\$ 15,7 milhões



CDI + 3,50% a.a.



Duration
2,2 anos



LTV 62%

Código: 21L0329279

Emissão: Vert – 60ª emissão / 1ª série

Lastro: Debêntures

Garantia: Alienação fiduciária de terrenos e cotas de SPE desenvolvedoras, cessão fiduciária de CCVs e fiança

Comentário da operação: O CRI tem por objetivo desenvolvimento de projetos de alto padrão no bairro de Higienópolis, em São Paulo/SP.

Status da operação: Fluxo adimplente e indicadores saudáveis

PORTFÓLIO DO FUNDO

Ativos Investidos - CRIs



Cabo de Sto
Agostinho - PE



Volume
R\$ 21,0 milhões



CDI + 2,71% a.a.



Duration
2,7 anos

Emergent Cold II

Código: 22L1357824

Emissão: Vert – 90ª emissão / 1ª série

Lastro: Debêntures

Garantia: Alienação fiduciária de galpões logísticos, cessão fiduciária de contratos de locação, fundo de reserva e aval da holding

Comentário da operação: A Emergent Cold é a sétima maior companhia de logística refrigerada do mundo, sendo investida da [Lineage Logistics](#) (REIT que possui mais de 400 galpões logísticos). Os recursos captados na operação foram destinados para expansão da operação no Brasil e contam com locatários com bom risco de crédito, como BRF, JBS e Yara.

Status da operação: Fluxo adimplente e indicadores saudáveis



São Bernardo do
Campo - SP



Volume
R\$ 43,1 milhões



CDI + 3,09% a.a.



Duration
2,7 anos

Patriani⁽¹⁾ I S1, S3, II & IV

Código: 23D1695011, 23D1695269, 23D1695281, 23D1695285

Emissão: Opea – 1ª emissão / 153ª série

Agente Fiduciário: Vortex

Lastro: Nota Comercial

Garantia: Fiança, Alienação Fiduciária de Terrenos, Promessa de Alienação Fiduciária do estoque, Cessão Fiduciária de Recebíveis, Alienação Fiduciária de cotas das SPEs, Seguro de Obras.

Comentário da operação: O CRI foi constituído para financiar a exposição de obras dos empreendimentos [Mistral](#) e [Vitra](#), ativos residenciais de alto padrão na grande São Paulo e que já foram 100% vendidos.

Status da operação: Fluxo adimplente e indicadores saudáveis.

PORTFÓLIO DO FUNDO

Ativos Investidos - CRIs



São Paulo - SP


Volume
R\$ 32,6 milhões


CDI + 4,02% a.a.


Duration
1,3 anos

You Corp⁽¹⁾ I & II

Código: 22D0847833, 22D0847835

Emissão: Vert – 73ª emissão / 1ª série

Lastro: Debêntures

Garantia: Alienação fiduciária do capital social da companhia (+51%), além de AF de cotas de 34 SPEs e projetos da empresa, que somam mais de R\$500mm em fluxo de caixa, e fiança do principal sócio.

Comentário da operação: O CRI tem por objetivo reforçar a estrutura de caixa da companhia para ampliação da operação, com uma estrutura de garantias forte e que conta com a participação de diversos projetos da empresa. A You é uma incorporadora paulistana focada em empreendimentos residenciais em São Paulo.

Status da operação: Fluxo adimplente e indicadores saudáveis



São Paulo - SP


Volume
R\$ 16,2 milhões


CDI + 4,75% a.a.


Duration
2,9 anos

You Sergipe

Código: 24E3191695

Emissão: True Securitizadora— 330ª emissão / 1ª série

Agente Fiduciário: Oliveira Trust

Lastro: : Alienação fiduciária de terrenos e cotas de SPE desenvolvedoras, cessão fiduciária de CCVs e fiança

Garantia: O CRI tem por objetivo desenvolvimento de projetos de alto padrão no bairro de Higienópolis, em São Paulo/SP.

Comentário da operação: Operação core

Status da operação: Fluxo adimplente e indicadores saudáveis

PORTFÓLIO DO FUNDO

Ativos Investidos - CRIs



São Paulo - SP

Volume
R\$ 2,7 milhões

CDI + 3,18% a.a.

Duration
0,8 anos

LTV 62%

Marajoara Club House

Código: 21K0908334

Emissão: True – 1ª emissão / 465ª série

Agente Fiduciário: Oliveira Trust

Lastro: CCB

Garantia: Alienação fiduciária de imóveis e cotas de SPE desenvolvedoras, cessão fiduciária de CCVs e fiança da holding

Comentário da operação: O CRI tem por objetivo o desenvolvimento do empreendimento Marajoara Club House, localizado no bairro Interlagos em São Paulo

Status da operação: Fluxo adimplente e indicadores saudáveis

Campinas e São
Caetano - SPVolume
R\$ 6,0 milhões

IPCA + 9,68% a.a.

Duration
2,7 anos

Patriani ⁽¹⁾ III – S1 a S8

Código: 24D3055858, 24D3055859, 24D3055807, 24D3055862, 24D3055829, 24D3055754, 24D3055772, 24D3055861.

Emissão: Opea – 268ª emissão / diversas séries

Agente Fiduciário: Oliveira Trust

Lastro: Debêntures

Garantia: Alienação Fiduciária de Terrenos, Promessa de Alienação Fiduciária do estoque, Cessão Fiduciária de Recebíveis, Alienação Fiduciária de cotas das SPEs, Seguro de Obras, Garantia de sobejos dos projetos, Fundo de Reserva de Inadimplência, Aval dos sócios PJ e PFs.

Comentário da operação: O CRI foi constituído para financiar a construção de projetos residenciais localizados em Campinas e em São Caetano – São Paulo.

Status da operação: Operação liquidada no mês.

PORTFÓLIO DO FUNDO

Ativos Investidos - CRIs



Assaí Barzel

Código: 22E1284935

Emissão: Opea – 24ª emissão / 1ª série

Agente Fiduciário: Vórtx

Lastro: Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs)

Garantia: Alienação Fiduciária de imóveis Assaí

Comentário da operação: O CRI foi constituído para financiar a aquisição de lojas de perfil atacarejo.

Status da operação: Fluxo adimplente e indicadores saudáveis



São Paulo - SP



Volume
R\$ 28,1 milhões



CDI + 1,25% a.a.



Duration
4,4 anos



Grande São Paulo



Volume
R\$ 48,2 milhões



IPCA + 11,89% a.a.



Duration
4,1 anos

Rede Duque ⁽¹⁾ I & II

Código: 21I0855537, 21I0855623

Emissão: True – 1ª emissão / 443ª série e 444ª

Agente Fiduciário: Vórtx

Lastro: Contrato de locação

Garantia: Alienação fiduciária de terrenos e postos de gasolina, fundo de reserva e fiança (holding e sócios)

Comentário da operação: A Rede Duque é uma rede de postos de combustíveis que possui mais de 80 pontos nas principais regiões da Grande São Paulo, ocupando posição de liderança. Os recursos captados na operação foram destinados para expansão da operação e capital de giro

Status da operação: Fluxo adimplente e indicadores saudáveis

PORTFÓLIO DO FUNDO

Ativos Investidos - CRIs



GRU Log⁽¹⁾ I & II (Airport)



Guarulhos - SP



Volume
R\$ 133,2 milhões



IPCA + 8,35% a.a.



Duration
6,9 anos

Código: 23H2516001, 23H2516002

Emissão: True Securitizadora – 206ª emissão / 1ª série

Agente Fiduciário: Oliveira Trust

Lastro: Contrato de Compra e Venda do Ativo (incluindo contratos de locação)

Garantia: Alienação fiduciária do galpão, Cessão fiduciária de aluguéis e demais receitas do ativo, Fundo de Juros, Fundo de Reserva Fiança, Fundo de Obras, Seguro de Obras e *Negative Pledge*.

Comentário da operação: O CRI foi constituído para financiar a aquisição e obras de galpão refrigerado em Guarulhos/SP, com contrato já vigente para multinacional do ramo alimentício.

Status da operação: Fluxo adimplente e indicadores saudáveis.



Santa Catarina - SC



Volume
R\$ 32,2 milhões



IPCA + 11,50% a.a.



Duration
9,1 anos

RZK Solar⁽¹⁾ – I a IV

Código: 21F0186815, 21F0137485, 21F0097802, 21F0186712

Emissão: Virgo – 4ª emissão / diversas séries

Agente Fiduciário: Simplific

Lastro: Debêntures

Garantia: Cessão Fiduciária de Direitos de Crédito, Fiança e Fundo de Despesas

Comentário da operação: O CRI foi constituído para financiar projetos solares.

Status da operação: Fluxo adimplente e indicadores saudáveis

O FUNDO

O BTG Pactual Real Estate Hedge Fund - Fundo de Investimento Imobiliário (BTHF11) teve início em janeiro de 2023 e tem como objetivo investir nos mais diversos ativos relacionados ao setor imobiliário, como CRIs, FIIs e ativos reais, buscando estar bem posicionado para capturar ganhos independente do cenário macroeconômico, bem como proporcionar a valorização das suas cotas em todos os horizontes de tempo via investimentos no setor imobiliário.

A estratégia de investimentos do BTHF terá inicialmente como foco a aquisição de CRIs CDI+ com o alto carregamento da taxa de juros. Futuramente, o Fundo poderá migrar seu portfólio para outras classes de ativos, no médio e longo prazo, de acordo com o mandato do fundo, buscando retornos mais atrativos e a proteção do capital do investidor.

O BTHF tem prazo indeterminado, é voltado para os Investidores em geral e conta com política de distribuição mensal de rendimentos, respaldado pela isenção fiscal para investidores pessoa física, conforme definido pela Lei 8.668/93.

Administração e Escrituração:

BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

Gestão:

BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda

CNPJ:

45.188.176/0001-57

Taxa de Administração:

1,10% ao ano sobre o patrimônio líquido do Fundo

Taxa de Performance:

20% do que exceder a variação do IPCA + 6,0%

Quantidade de Cotas:

205.846.940

Número de Investidores:

340.387

Ambiente de Negociação:

B3

O FUNDO

Principais publicações do BTHF realizadas até o momento:

11/11/2024 – Fato Relevante (Data base distribuição Dezembro)	Acesse
10/10/2024 – Anúncio de Início (3ª Emissão de cotas)	Acesse
10/10/2024 – Fato Relevante (3ª Emissão de cotas)	Acesse
27/09/2024 – Fato Relevante (AGE)	Acesse
27/09/2024 – Ata da Assembleia (Resultado AGE)	Acesse
06/09/2024 – Proposta do Administrador (AGE)	Acesse
06/09/2024 – Carta Consulta (AGE)	Acesse
13/08/2024 – Ata da Assembleia (Resultado AGE)	Acesse

Outros links importantes:

Site da Administradora	Acesse
Site da Gestora – Fundos Listados	Acesse
Site do FII BTG Pactual Real Estate Hedge Fund – BTHF11	Acesse

Disclaimer

Fundos de investimento imobiliários não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos de investimento atuam e, consequentemente, possíveis variações no patrimônio investido.

O Administrador não se responsabiliza por erros ou omissões neste material, bem como pelo uso das informações nele contidas. Adicionalmente, o Administrador não se responsabiliza por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados.

